

РОЛЬ ПРАВИЛА БИЗНЕС-РЕШЕНИЯ В КОРПОРАТИВНОМ УПРАВЛЕНИИ

В статье рассматриваются особенности влияния правила бизнес-решения на отношения между руководством и собственниками. Автор рассказывает, как учесть интересы собственников и руководства и снизить риски, связанные с неправомерными действиями со стороны органа управления, при помощи ограничений полномочий, отраженных в уставе, и разумной политики в отношении вознаграждения.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: правило бизнес-решения, дискреция, корпоративное управление, менеджмент, собственник, контроль, фидуциарные обязанности



Луценко Сергей Иванович — эксперт НИИ корпоративного и проектного управления, соавтор документа «Стратегия развития электросетевого комплекса Российской Федерации», автор ряда публикаций в федеральных изданиях. Профессиональные интересы: корпоративное управление, финансирование компаний (г. Москва)

Правило бизнес-решения (Business Judgment Rule) является стандартом при оценке судебными органами правомерности действий со стороны органа управления (топ-менеджеров, совета директоров) компании.

Конституционный Суд РФ в своем постановлении определил контуры правила бизнес-решения как ограничение судебного вмешательства относительно оценки экономической целесообразности решений, принимаемых органами управления (топ-менеджерами, советом директоров), которые обладают самостоятельностью и широкой дискрецией [1], поскольку в силу рискованного характера предпринимательской деятельности существуют объективные пределы для возможности судов выявлять наличие в ней деловых просчетов.

Позиция Конституционного Суда РФ корреспондирует с позицией американского правоприменителя. В частности, в решении Апелляционного суда третьего округа США [2] отмечалось, что если руководитель действовал в интересах компании в рамках широкой дискреции и при этом совершил деловой просчет, то суд не может

пересматривать его управленческое решение в сфере бизнеса. Руководитель должен действовать на основе взвешенной информации добросовестно, разумно и во благо компании, тогда его действия подпадают под защиту правила бизнес-решения [3].

Конституционный Суд РФ [1] проводит грань между контролем над деятельностью компании (в том числе со стороны собственников) и ее экономическими интересами. Структура акционерного общества, определение порядка его деятельности направлены на ограничение чрезмерного вмешательства акционеров в предпринимательскую деятельность компании в целях эффективности ее функционирования и соблюдения интересов самих же акционеров. Определяющим является принцип преваляирования интересов компании в целом (корпоративного блага) над интересами других участников акционерных отношений (отдельными благами акционеров, директоров, управляющих). Интересы компании являются преваляющими в той мере, в какой она действует для достижения общего для акционерного общества блага [4].

Необходимо отметить, что к обществам с ограниченной ответственностью, как и к акционерным обществам, должны применяться общие подходы в том, что касается регулирования корпоративных отношений. Автор рассматривает сходство сути корпоративных отношений (идентичности корпоративной природы) в акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью [5].

Корпоративное управление представляет собой систему взаимоотношений между руководством организации, ее советом директоров, акционерами и другими заинтересованными лицами. Кроме того, оно является основой для определения целей организации, средств и путей контроля над ее деятельностью. Надлежащее корпоративное управление должно создавать заинтересованность как совета директоров, так и руководства организации в следовании целям, которые отвечают интересам организации и ее акционеров,

а также должно обеспечивать эффективный мониторинг [6].

Механизм корпоративного управления заведомо предполагает неравноценные возможности акционеров влиять на принимаемые компанией решения в зависимости от доли участия (пакета акций), компенсируя указанную возможность правом акционера подать косвенный иск на отыскание убытков, причиненных обществу органом управления [7]. Иск акционера может быть удовлетворен в случае предоставления доказательств, подтверждающих нарушение прав и законных интересов акционера.

В свою очередь, интерес компании логически следует из интереса его участников (акционеров), следовательно, удовлетворение интересов компании обеспечивает удовлетворение интересов акционеров [8].

Особенностью корпоративного управления является создание некой цельности (формирование баланса между экономическими интересами участников) для реализации корпоративного блага (в частности, максимизации акционерной стоимости, повышения инвестиционной привлекательности, конкурентных преимуществ).

Собственник делегирует дискрецию органу управления в целях достижения максимальной эффективности экономической деятельности компании и рационального использования корпоративных ресурсов. Кроме дискреции, которой наделяется руководитель, у него есть фидуциарные обязанности: должная заботливость, добросовестность и разумность (требования, связанные с управлением активами компании). В качестве одного из необходимых условий успешного сотрудничества собственника с руководителем предполагается наличие доверительности (фидуции) между ними [9]. Роль органа управления в отношении деятельности компании, ее перспектив является ключевой.

Коммерческая дискреция компании и стабильность ее развития зависят от устойчивости работы и непрерывного выполнения органом управления (советом директоров, топ-менеджерами)

возложенных на него фидуциарных обязанностей и реализации делегированной от собственника дискреции, позволяющей ему (органу управления) в целях достижения максимальной эффективности экономической деятельности и рационального использования активов успешно управлять компанией в интересах акционеров [10].

Некоторые авторы считают, что действия правила бизнес-решения не должны распространяться на руководителя в том случае, если он нарушил фидуциарные обязанности [11].

Необходимо отметить, что делегирование широкой дискреции органу управления создает определенные проблемы, связанные с доказательством обоснованности принятия решений в сфере бизнеса. Нарушается баланс, поскольку контроль со стороны акционеров над действиями органа управления (в том числе в отношении ошибок при принятии решений) ограничен правилом бизнес-решения [12]. Тем самым решения руководства находятся априори под защитой правила, а акционер ограничен в своем праве контроля над действиями органа управления.

В то же время правило бизнес-решения защищает действия руководителя от необоснованного вмешательства со стороны собственника. Однако в случае нарушения фидуциарных обязанностей со стороны органа управления оно не работает, т.е. не защищает руководство компании.

В Постановлении Высшего Арбитражного Суда РФ [13] отмечается, что привлечение руководства компании к ответственности зависит от того, действовало ли оно при исполнении своих обязанностей разумно и добросовестно, т.е. проявило ли оно заботливость и осмотрительность. Руководитель, как уже упоминалось, не может быть признан виновным в причинении обществу убытков, если он действовал в пределах разумного предпринимательского риска.

Действуя добросовестно и разумно в интересах общества, директор должен рационально и с максимальной выгодой расходовать полученные денежные средства на цели деятельности общества.

Добросовестность и разумность в данном случае означают такое поведение лица, которое характерно для обычного «заботливого хозяина» или «добросовестного коммерсанта». Соответственно, для определения недобросовестности и неразумности в действиях (бездействии) конкретного лица его поведение нужно сопоставлять с реальными обстоятельствами дела, в том числе с характером лежащих на нем обязанностей и условиями деятельности и с вытекающими из них требованиями заботливости и осмотрительности [14].

В соответствии с разъяснениями, содержащимися в Постановлении Пленума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации [15], при оценке добросовестности и разумности подобных действий (бездействий) директора необходимо учитывать, входили или должны ли были — с учетом обычной деловой практики и масштаба деятельности юридического лица — входить в круг непосредственных обязанностей директора выбор и контроль и не были ли направлены действия участников на уклонение от ответственности.

Главными критериями нарушения фидуциарных обязанностей является непринятие руководством необходимых мер (бездействие) к предотвращению вреда интересам компании и ее собственникам, тогда как форма выражения его волеизъявления значения не имеет.

Письмом Центрального банка Российской Федерации введены дополнительные критерии добросовестности и разумности (помимо отсутствия личной заинтересованности, действий в интересах общества, проявления осмотрительности и заботливости, которых следует ожидать от хорошего руководителя в аналогичной ситуации при сходных обстоятельствах): принятие решений с учетом всей имеющейся информации, в отсутствие конфликта интересов, с учетом равного отношения к акционерам общества в рамках обычного предпринимательского риска (п. 2.6.1), стремление добиваться устойчивого и успешного развития общества (п. 126) [16]. Бездействие

становится противоправным лишь тогда, когда на лицо возложена обязанность действовать определенным образом в конкретной ситуации.

Необходимо обратить особое внимание на еще одну фидуциарную обязанность — лояльность (обязанность неконкуренции) руководителя, поскольку ее нарушение не позволит руководителю опереться на правило бизнес-решения. Связанность директора обязанностью неконкуренции с компанией — это общепризнанный стандарт поведения во многих развитых странах, предполагающий, что руководитель не вправе без согласия уполномоченного органа совершать от своего имени в своих интересах или в интересах третьих лиц сделки, однородные с теми, которые составляют предмет деятельности компании, а также участвовать в другом однородном юридическом лице либо исполнять в нем обязанности руководителя [17].

Требования добросовестности, разумности и справедливости, предъявляемые к субъектам отношений (в данном случае к органу управления), в том числе при не урегулированных законодательством или соглашениями сторон случаях, определяют характер поведения субъектов в период возникновения и существования данных отношений. Добросовестность означает фактическую честность субъектов в их поведении, разумность — осознание правомерности своего поведения, справедливость — соответствие поведения субъектов господствующим в обществе морально-этическим и нравственным нормам. Добросовестность и разумность — это составляющие принципа социальной справедливости [18]. Категория справедливости является скорее оценочной, поэтому ее тяжело применить, а тем более вменить при анализе управленческого решения.

Автор фокусирует внимание на создании баланса интересов между органом управления (использование правила бизнес-решения) и собственниками (необходимый контроль за действиями руководства с использованием фидуциарного механизма). В частности, во внутренних

корпоративных документах (например, в уставе) необходимо описать требования к руководству при совершении сделок, формированию стратегии развития компании, меры по недопущению совершения неправомерных действий со стороны органа управления (положение об ожидаемом ущербе). Тем самым автор попытался учесть интересы различных заинтересованных участников и снизить риски, связанные с неправомерными действиями со стороны органа управления, которые могут использовать правило бизнес-решения в ущерб интересам компании, легитимизируя сделки в личных интересах.

Важно отметить, что орган управления является продуктом самой компании, а шаги руководства измеряются и контролируются организацией, в том числе в лице ее собственников. Баланс хозяйственного существования гарантированно определен элементами совместной работы — коллективного труда, в связи с чем орган управления не может быть выделен в виде самостоятельной хозяйственной единицы с определенным объемом ответственности [19]. Собственник должен контролировать соответствие управленческих решений воле акционеров и интересам компании, а также критериям добросовестности и разумности. Для этого можно отразить в уставе компании особенности оценки отдельных сделок в привязке к экономической стратегии.

Утверждение устава относится к компетенции общего собрания акционеров, поскольку регулирует деятельность органов управления и напрямую затрагивает права акционеров на управление компанией и контроль ее финансового состояния.

Компанию можно рассматривать как правовую фикцию — набор контрактных отношений между индивидуумами. Фактически юридическое лицо является результатом гипотетической сделки, заключенной между акционерами и другими сторонами (например, с органом управления) [20]. Оно представляет собой правовую фикцию для реализации интересов реального физического лица. Юридическое лицо — это средство, которое используется участниками для опосредованного

участия в гражданском обороте¹. Независимо от внешних атрибутов юридического лица последнее действует в интересах своих реальных собственников, имеющих долю в уставном капитале [21]. Тем самым собственник может влиять на управленческие полномочия руководства и принимаемые им решения.

Ограничивая управленческие полномочия в уставе, собственник фактически защищает активы компании от возможных рисков: отчуждения активов, мошеннических сделок и опасных ситуаций, поскольку в противном случае компании и ее имуществу может быть нанесен существенный ущерб.

Отдельные сделки недопустимо рассматривать изолированно от других операций и вне экономической стратегии общества, поскольку зачастую для получения максимальной прибыли в долгосрочном периоде могут совершаться операции, в результате которых в краткосрочном периоде снизится доход или образуется убыток, поэтому признать действия руководителя совершенными не в интересах компании можно лишь тогда, когда в принципе нет сомнений в том, что на момент принятия решения отсутствовала вероятность получения прибыли с учетом стратегии общества, в том числе приемлемой степени риска. Если же имелась вероятность получения как прибыли, так и убытков, но решение было принято в диапазоне приемлемого риска, оно должно признаваться разумным, и оснований налагать имущественные санкции за отрицательный результат не имеется [22]. Другими словами, если руководитель не нарушил фидуциарные обязанности и выбрал экономическую стратегию развития бизнеса, которую посчитал наилучшей, с учетом исследования реального положения дел и в пределах разумного и допустимого предпринимательского риска, то он не будет нести ответственности (защищен правилом бизнес-решения) в случае возможных негативных последствий для компании в результате деловых просчетов.

Собственник наделен широкими полномочиями, в том числе в отношении контроля над принятием решений со стороны руководства, поскольку, покупая акции (долю в уставном капитале) и осуществляя распоряжение своим имуществом, участник приобретает и определенные имущественные права, в том числе на выбор экономической стратегии развития бизнеса, которые реализуются посредством принятия решений на общем собрании акционеров [23].

Необходимо учитывать и принцип добросовестности осуществления гражданских прав, применимый к осуществлению корпоративных прав участниками (собственниками) компаний, имеющими стремление проявлять экономический интерес к судьбе своих вложений в уставный капитал корпорации. У участника юридического лица имеется не только право, но и обязанность контролировать деятельность компании. Пассивность участника общества недопустима [24]. Собственник в случае пренебрежения принципами эффективного корпоративного управления несет персональную ответственность за нарушения в деятельности компании [25].

Стоит разъяснить особенности контроля над компанией со стороны собственника. Контроль выражается:

1) в системе владения и управления, связанной с правом собственника осуществлять контроль над принятием решений в компании, в том числе через многоуровневую структуру владения и с использованием офшорных компаний;

2) в существовании фактической системы согласования основных решений со стороны руководителей и органа управления, кроме того, о контроле над компанией может свидетельствовать наличие рабочего кабинета, участие в переговорах от имени компании и позиционирование себя как бенефициара.

Как было отмечено выше, собственник делегирует широкую дискрецию в управлении компанией руководству в целях максимизации эффективности

¹ Гражданский оборот — гражданско-правовое выражение экономического оборота, опосредуется договорными и внедоговорными институтами обязательственного права. — Прим. ред.

деятельности компании, при этом оставляя за собой право контроля. Тем самым стороны в корпоративных отношениях признают централизованную иерархию, которая необходима для успешного управления корпорацией.

Согласно К. Эрроу информация рассеивается по всей компании и должна быть собрана и передана централизованной власти — органу управления (менеджменту, совету директоров) для принятия взвешенного решения с учетом минимизации ошибок [26]. Централизованное правление (передача дискреции органу управления) позволяет устранить проблемы, связанные с наличием большого числа акционеров, в том числе не допустить злоупотребления правом со стороны отдельных собственников [27].

В то же время, делегируя полномочия руководству, собственник принимает риск обесценения акций в связи с ошибками управления [28], поскольку цена акции зависит и от качества управления, и от доверия собственников к руководству компании [29]. Руководитель обладает специальными знаниями и управленческими навыками, имеет опыт в бизнесе, поэтому именно он способен реализовать экономическую стратегию компании, находясь при этом под защитой правила бизнес-решения, при условии что действия органа управления будут соответствовать разумной деловой цели (экономическим интересам компании и ее акционеров).

Собственник может предусмотреть в уставе отдельные ситуации в отношении делегированной дискреции органу управления для обеспечения защиты интересов компании и ее акционеров [30], в частности, закрепить положение о заинтересованности при принятии руководством решений в сфере бизнеса.

Понятие заинтересованности трактуется на практике самым широким образом и включает в себя любой прямой или косвенный финансовый (материальный) интерес, выгоду, долю, бонус, иные привилегии и преимущества, которые лицо может получить непосредственно или через своего представителя, номинального держателя,

родственника в результате сделки. Полномочия руководителя осуществляются с соблюдением им фидуциарной обязанности, которая запрещает лицу, действующему от имени общества, заключать сделки с самим собой (запрет на заключение сделки через номинального приобретателя, с близким родственником, с юридическим лицом, где он или его родственники являются участниками, работают на управляющих позициях и т.п.) и иным образом обогащаться за счет совершаемой сделки, если информация относительно заинтересованности руководителя или представителя, который заключает такую сделку, включая особенности того, какую выгоду он получит прямо или косвенно или какие убытки понесет компания, не была полностью раскрыта [31].

Ограничения в уставе в отношении сделок, связанных с финансовой заинтересованностью, направлены на предотвращение реализации воли органа управления, не совпадающей с волеизъявлением собственника. Данные ограничения в отношении управленческой дискреции позволяют снизить риски, связанные с неправомерными действиями руководства. Другими словами, происходит выравнивание управленческой дискреции (ограничения в отношении применения правила бизнес-решения) при принятии решений в сфере бизнеса и контроле со стороны собственника за действиями руководства.

Акционер вправе указать в уставе особенности поведения руководителя при принятии решений, поскольку невозможно предвидеть события, которые могут произойти в будущем, и описать все действия и сделки со стороны органа управления (проблема неполного контракта). В уставе также можно описать механизм возникновения ожидаемого ущерба. При оценке действий органа управления последний ставится в такое положение, в каком он находился бы, если бы другая сторона сделки исполнила ее [32].

Ожидаемый ущерб должен быть предсказуемым, чтобы позволить руководству при совершении сделки определить ее юридические и финансовые последствия и решить, какие действия для

него предпочтительнее — терпеть дополнительные убытки или воздержаться от реализации сделки. Он должен иметь такой характер, чтобы предоставить руководству ясную возможность подсчитать свои финансовые потери в случае исполнения договора.

Руководство необходимо рассматривать в роли участников команды, которая привлекает инвестиции в корпорацию с целью производства товаров и оказания услуг (механизм командного производства). Орган управления является иерархическим звеном, работа которого состоит в том, чтобы сбалансировать интересы членов команды, сохранить единство производительной коалиции при активной роли собственника [33].

Для реализации баланса между невмешательством в деятельность органа управления (гарантией применения правила бизнес-решения) и соблюдением руководством фидуциарных обязанностей необходимо внедрить в компании программу долгосрочной мотивации. Целью программы являются поощрение членов органа управления с тем, чтобы они сфокусировали свое внимание на важных долгосрочных целях компании, а также привлечение и удержание руководителей с исключительными знаниями и опытом. Вознаграждение, которое подлежит выплате, должно быть напрямую связано с результатами деятельности компании и профессионализмом руководства. Стимулирующий характер выплат может заключаться в повышении общей мотивации руководителя продолжать деятельность в конкретной организации в долгосрочной перспективе.

Подобные программы мотивации распространены в деловой практике крупных компаний, как российских, так и зарубежных, что свидетельствует об их эффективности. Среди крупных российских холдингов подобные программы имеются в компаниях «Комстар», «ЛУКОЙЛ», «Альфа-Капитал»,

«АФК-Система», «Норильский никель» и пр. [34]

При этом необходимо отметить, что инициатором и координатором системы долгосрочной мотивации является акционер, поскольку, если система вознаграждения корреспондирует лишь с одним показателем (например, динамикой рыночной стоимости акции), который не зависит от волеизъявления собственника, теряется и разрушается система долгосрочной мотивации в рамках механизма командного производства и, соответственно, приоритетная функция управления со стороны акционера [35].

В соответствии с передовой практикой корпоративного управления уровень вознаграждения, выплачиваемого членам органа управления, должен быть достаточным для привлечения, мотивации и удержания лиц, обладающих необходимыми для общества компетенциями и квалификацией, а система вознаграждения должна обеспечивать сближение финансовых интересов директоров с долгосрочными финансовыми интересами акционеров [36].

Учет в уставе не только особенности экономической стратегии компании, но и механизма фидуциарных обязанностей применительно к руководству позволит сохранить баланс между интересами органа управления (использование правила бизнес-решения) и интересами собственника. Грамотная политика вознаграждения топ-менеджеров позволит сблизить интересы руководства и акционера в долгосрочной перспективе. Фиксирование в уставе механизма ожидаемого ущерба (в условиях неполного контракта) позволит собственнику защитить активы компании от потенциально неправомерных действий со стороны органа управления. Тем самым собственник может разумно регулировать дискрецию, нивелируя риски, связанные с потенциальным ущербом при принятии решений со стороны руководства в сфере бизнеса.

ИСТОЧНИКИ

1. Постановление Конституционного Суда РФ №3-П «По делу о проверке конституционности отдельных положений статей 74 и 77 Федерального закона «Об акционерных обществах», регулирующих порядок консолидации размещенных акций акционерного общества и выкупа дробных акций, в связи с жалобами граждан, компании «Кадет Истеблишмент» и запросом Октябрьского районного суда города Пензы» от 24 февраля 2004 г. // Собрание законодательства РФ. — 2004. — №9. — С. 830.
2. *Barrett v. Denver Tramway Corporation*, 146 F.2d 701 (3d Cir. 1944). — <https://law.justia.com/cases/federal/appellate-courts/F2/146/701/1549465/>.
3. *Aronson v. Lewis*. — <https://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1984/473-a-2d-805-4.html>.
4. Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда по делу №А40-68954/17-48-654 от 7 декабря 2017 г. — <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=MARB009;n=1347991#0831091411925416>.
5. Постановление Конституционного Суда РФ №3-П «По делу о проверке конституционности пункта 1 статьи 19 Федерального закона «Об обществах с ограниченной ответственностью» в связи с жалобой общества с ограниченной ответственностью «Фирма Рейтинг» от 21 февраля 2014 г. // Собрание законодательства РФ. — 2014. — № 9. — С. 951.
6. Рекомендации Базельского комитета по банковскому надзору «Принципы совершенствования корпоративного управления» (приняты в г. Базеле в октябре 2010 года) // Вестник Банка России. — 2012. — №7. — С. 33–62.
7. Постановление Пленума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации №19 «О некоторых вопросах применения ФЗ «Об акционерных обществах» от 18 ноября 2003 г. — <http://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/12033476/>.
8. Определение Верховного Суда РФ по делу №305-ЭС16-3884, А41-8876/2015 от 26 августа 2016 г. — <http://legalacts.ru/sud/opredelenie-verkhovnogo-suda-rf-ot-26082016-po-delu-n-305-es16-3884-a41-88762015/>.
9. Постановление Конституционного Суда РФ №3-П «По делу о проверке конституционности положений пункта 2 статьи 278 и статьи 279 Трудового кодекса Российской Федерации и абзаца второго пункта 4 статьи 69 Федерального закона «Об акционерных обществах» от 15 марта 2005 г. в связи с запросами Волховского городского суда Ленинградской области, Октябрьского районного суда города Ставрополя и жалобами ряда граждан» // Собрание законодательства РФ. — 2005. — №13. — С. 1209.
10. Постановление Пятого арбитражного апелляционного суда по делу №А51-1545/2016 от 29 июня 2016 г. — <http://sudact.ru/arbitral/doc/7Oor7cMzhLdZ/>.
11. Johnson L. (2013). «Unsettledness in Delaware corporate law: business judgment rule, corporate purpose». *Delaware Journal of Corporate Law*, Vol. 38, pp. 423–431.
12. Sharfman B. (2017). «The importance of the business judgment rule». *New York University Journal of Law & Business*, Vol. 14, p. 30.
13. Постановление Высшего Арбитражного Суда РФ №871/07 от 22 мая 2007 г. — <http://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/1683455/>.
14. Постановление Семнадцатого арбитражного апелляционного суда по делу №А50-12006/2016 от 25 августа 2017 г. — <http://sudact.ru/arbitral/doc/t3yqwGwTENYO/>.
15. Постановление Пленума Высшего Арбитражного Суда РФ г. №62 «О некоторых вопросах возмещения убытков лицами, входящими в состав органов юридического лица» от 30 июля 2013 г. — <http://base.garant.ru/70436634/>.
16. Письмо Банка России №06-52/2463 «О Кодексе корпоративного управления» от 10 апреля 2014 г. — <http://base.garant.ru/70640276/>.
17. Постановление Первого арбитражного апелляционного суда по делу №А43-6382/2015 от 16 октября 2015 г. — <http://sudact.ru/arbitral/doc/LVIA9m0svXVw/>.
18. Постановление Тринадцатого арбитражного апелляционного суда по делу №А56-6942/2007 от 28 июля 2009 г. — <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=RAPS013;n=37748#09143561540256087>.
19. Постановление Арбитражного суда Московского округа по делу №А40-198877/2016 от 23 июня 2017 г. — <http://sudact.ru/arbitral/doc/qMUcQbEi3QdK/>.
20. Jensen M., Meckling W. (1976). «Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure». *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, p. 310.
21. Постановление Европейского Суда по правам человека по делу «ОАО «Нефтяная компания «Юкос» против Российской Федерации» от 20 сентября 2011 г. — <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&base=ARB002&n=259971#08053320087003619>.
22. Постановление Семнадцатого арбитражного апелляционного суда по делу №А60-19440/2015 от 20 февраля 2017 г. — <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=RAPS017;n=166058#0992025995113363>.
23. Постановление Президиума ВАС РФ №8366/10 от 2 ноября 2010 г. — <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/1698699/>.
24. Постановление Президиума ВАС РФ №3221/13 от 18 июня 2013 г. — <http://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/70340744/>.
25. Постановление Европейского Суда по правам человека по делу «Лекич против Словении» от 14 февраля 2017 г. — <http://base.garant.ru/71760252/>.
26. Arrow K. (1974). *The Limits of Organization*. New York: W.W. Norton.
27. Alchian A., Harold Demsetz H. (1972). «Production, information costs, and economic organization». *The American Economic Review*, Vol. 62, p. 788.
28. Постановление Европейского Суда по правам человека по делу «ОАО «Нефтяная компания «Юкос» против Российской Федерации» от 31 июля 2014 г. — <http://base.garant.ru/70858598/>.
29. Решение Европейского Суда по правам человека по делу «Ольжак против Польши» от 7 ноября 2002 г. — <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&base=ARB002&n=342421#04056805425799377>.

30. Определение Конституционного Суда РФ №1486-О-О «По жалобе гражданина Саттарова Шавката на нарушение его конституционных прав положениями пункта 1 статьи 81 и пункта 1 статьи 84 Федерального закона «Об акционерных обществах» от 2 ноября 2011 г. — <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/70004538/>.
31. Определение Высшего Арбитражного Суда РФ №ВАС-12434/11 от 14 декабря 2011 г. — <http://resheniya-sudov9.ru/3/100734/>.
32. Постановление Европейского Суда по правам человека по делу «Продан против Молдавии» от 18 мая 2004 г. — <http://base.garant.ru/55022072/>.
33. Blair M., Stout L. (1999). «A team production theory of corporate law». *Virginia Law Review*, Vol. 85, p. 247–328.
34. Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда по делу №А40-90420/09-76-572 от 9 февраля 2010 г. — <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=MARB009;n=158621#09016256673065615>.
35. Постановление ФАС Поволжского округа по делу №А06-7624/2009 от 12 августа 2010 г. — <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=APV;n=80994#09417968895135012>.
36. Постановление Первого арбитражного апелляционного суда по делу №А79-8254/2017 от 4 декабря 2017 г. — <http://sudact.ru/arbitral/doc/9RIkXkZ06N5/>.